

ΟΔΗΓΙΕΣ ΠΕΡΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΑΣΕΩΝ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επισημαίνει στους παρέχοντες επενδυτικές συστάσεις τα κάτωθι ισχύοντα βάσει του [Κανονισμού \(ΕΕ\) 596/2014](#) και του [Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού \(ΕΕ\) 2016/958](#):

Τι είναι οι επενδυτικές συστάσεις: Είναι κάθε πληροφορία που συνιστά ή προτείνει μια επενδυτική στρατηγική, ρητά ή έμμεσα, όσον αφορά ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τους εκδότες, συμπεριλαμβανομένης κάθε γνώμης όσον αφορά την παρούσα ή μελλοντική αξία ή τιμή των μέσων αυτών, οι οποίες προορίζονται για διαύλους επικοινωνίας ή για το κοινό¹.

Περαιτέρω, ως σύσταση ή πρόταση μιας επενδυτικής στρατηγικής² νοούνται πληροφορίες:

- i) που παράγονται από ανεξάρτητο αναλυτή, επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικό ίδρυμα, κάθε άλλο πρόσωπο του οποίου κύρια δραστηριότητα είναι η παραγωγή επενδυτικών συστάσεων ή από φυσικό πρόσωπο που εργάζεται για λογαριασμό των παραπάνω δυνάμει σύμβασης απασχόλησης ή άλλως, το οποίο, άμεσα ή έμμεσα, εκφράζει συγκεκριμένες επενδυτικές προτάσεις όσον αφορά ένα χρηματοπιστωτικό μέσο ή έναν εκδότη ή
- ii) που παράγονται από πρόσωπα διαφορετικά από εκείνα που αναφέρονται στο σημείο i) και οι οποίες προτείνουν άμεσα μια συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση όσον αφορά ένα χρηματοπιστωτικό μέσο.

Οι διάυλοι επικοινωνίας μπορεί να είναι εκθέσεις αναλυτών, άρθρα, παραδοσιακά μέσα ενημέρωσης, το διαδίκτυο ή ακόμη και μέσα κοινωνικής δικτύωσης. Οι συστάσεις δύνανται να είναι και μη γραπτές.

Ποιους αφορά:

- A) Τους ανεξάρτητους αναλυτές, τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα, τα πρόσωπα των οποίων κυρία δραστηριότητα είναι η παραγωγή επενδυτικών συστάσεων και τα φυσικά πρόσωπα που απασχολούνται από τα πρόσωπα αυτά με σύμβαση εργασίας ή με άλλο τρόπο (εφεξής «**επαγγελματίες**»)³,
- B) Άλλα πρόσωπα που προτείνουν επανειλημμένα επενδυτικές αποφάσεις αναφορικά με χρηματοπιστωτικά μέσα και τα οποία παρουσιάζονται ως έχοντα χρηματοοικονομική πείρα ή εμπειρογνωμοσύνη ή παρουσιάζουν τη σύστασή τους με τρόπο που δημιουργεί στους άλλους τη λογική πεποίθηση ότι διαθέτουν χρηματοοικονομική πείρα ή εμπειρογνωμοσύνη (εφεξής «**εμπειρογνώμονες**»)⁴ καθώς και
- Γ) Λοιπά πρόσωπα (διαφορετικά από εκείνα που αναφέρονται αμέσως ανωτέρω) που παράγουν συστάσεις, οι οποίες προτείνουν άμεσα μια συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση όσον αφορά ένα χρηματοπιστωτικό μέσο⁵

Υποχρεώσεις:

¹ Άρθρο 3, παρ.1, σημείο 35 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014

² Άρθρο 3, παρ.1, σημείο 34 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014

³ Άρθρο 3, παρ.1, σημείο 34 i) του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014

⁴ Άρθρο 1 (α) του Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού (ΕΕ) 2016/958 της Επιτροπής της 9^{ης} Μαρτίου 2016

⁵ Άρθρο 3, παρ.1, σημείο 34 ii) του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014

➤ **Γενικός κανόνας:**

Το άρθρο 20 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 προβλέπει για τα πρόσωπα που παράγουν ή διαδίδουν επενδυτικές συστάσεις ή άλλες πληροφορίες που συνιστούν ή προτείνουν μια επενδυτική στρατηγική (εφεξής «**συστάσεις**») ότι αυτά επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια για να διασφαλίσουν ότι οι συστάσεις παρουσιάζονται με αντικειμενικό τρόπο και για να δημοσιοποιήσουν τυχόν περιπτώσεις συμφερόντων ή σύγκρουσης συμφερόντων.

Προκειμένου να διασφαλίζεται υψηλό επίπεδο αμεροληψίας, εντιμότητας και διαφάνειας στην αγορά, οι συστάσεις θα πρέπει να παρουσιάζονται **αντικειμενικά και με τρόπο που δεν παραπλανά τους συμμετέχοντες στην αγορά ή το κοινό.**

➤ **Εξειδίκευση:**

Προς εξειδίκευση του γενικού κανόνα προβλέπονται:

- Μία δέσμη **κύριων υποχρεώσεων**⁶ που ισχύουν για όλα τα πρόσωπα και αφορούν τη δημοσιοποίηση της ταυτότητας των παραγωγών συστάσεων, την αντικειμενική παρουσίαση των συστάσεων και τη δημοσιοποίηση συμφερόντων ή σύγκρουσης συμφερόντων.

A. Ταυτότητα των παραγωγών συστάσεων

- Τα πρόσωπα που παράγουν επενδυτικές συστάσεις ή άλλες πληροφορίες που συνιστούν ή προτείνουν μια επενδυτική στρατηγική **δημοσιοποιούν με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο σε όλες τις συστάσεις που παράγουν την ταυτότητά τους** και τις ακόλουθες πληροφορίες σχετικά με την ταυτότητα τυχόν άλλου(-ων) προσώπου(-ων) που είναι υπεύθυνο(-α) για την παραγωγή της σύστασης: α) το όνομα και την επαγγελματική ιδιότητα όλων των φυσικών προσώπων που έχουν εμπλακεί στην παραγωγή της σύστασης, β) όταν ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο που εμπλέκεται στην παραγωγή της σύστασης ενεργεί βάσει σύμβασης, συμπεριλαμβανομένης σύμβασης εργασίας, ή με άλλο τρόπο προκειμένου για νομικό πρόσωπο, το όνομα του εν λόγω νομικού προσώπου. Όταν το πρόσωπο που παράγει συστάσεις είναι επιχείρηση επενδύσεων, πιστωτικό ίδρυμα ή φυσικό πρόσωπο που εργάζεται για επιχείρηση επενδύσεων ή πιστωτικό ίδρυμα με σύμβαση εργασίας ή με άλλο τρόπο, το πρόσωπο αυτό δηλώνει στη σύσταση, εκτός από τις πληροφορίες υπό α και β ανωτέρω, την ταυτότητα της οικείας αρμόδιας αρχής. Όταν το πρόσωπο που παράγει συστάσεις δεν είναι κάποιο από τα πρόσωπα που αναφέρονται παραπάνω, αλλά υπόκειται σε πρότυπα αυτορρύθμισης ή σε κώδικες επαγγελματικής δεοντολογίας για την παραγωγή συστάσεων, το πρόσωπο αυτό συμπεριλαμβάνει στη σύσταση, εκτός από τις πληροφορίες εκτός από τις πληροφορίες υπό α και β ανωτέρω, **παραπομπή στα εν λόγω πρότυπα ή κώδικες.**

B. Γενικές υποχρεώσεις όσον αφορά την αντικειμενική παρουσίαση συστάσεων και τη δημοσιοποίηση συμφερόντων ή σύγκρουσης συμφερόντων⁷.

- Τα πρόσωπα που παράγουν συστάσεις θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι συστάσεις τους συμμορφώνονται με τις ακόλουθες απαιτήσεις:

⁶ Άρθρα 2, 3 και 5 του Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμού 2016/958

⁷ Άρθρο 5 του Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμού 2016/958

- α) τα γεγονότα διαχωρίζονται σαφώς από ερμηνείες, εκτιμήσεις, γνώμες και άλλα είδη μη πραγματολογικών πληροφοριών
- β) αναφέρονται με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο όλες οι ουσιωδώς συναφείς πηγές πληροφοριών
- γ) όλες οι πηγές πληροφοριών είναι αξιόπιστες ή, όταν μια πηγή δεν θεωρείται αξιόπιστη, αυτό αναφέρεται σαφώς
- δ) όλες οι προβολές, προβλέψεις και στόχοι τιμών χαρακτηρίζονται ως τέτοιοι με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο, και αναφέρονται οι κυριότερες παραδοχές που έγιναν για τον υπολογισμό ή τη χρησιμοποίησή τους
- ε) αναφέρεται με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο η ημερομηνία και ο χρόνος ολοκλήρωσης της παραγωγής της σύστασης

Επιπλέον, ως προς τις υποχρεώσεις για τη δημοσιοποίηση συμφερόντων, επισημαίνεται ότι δημοσιοποιήσεις συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων θα πρέπει να είναι αρκετά συγκεκριμένες ώστε να επιτρέπουν στον λήπτη της σύστασης να διαμορφώσει εμπεριστατωμένη άποψη σχετικά με το βαθμό και τη φύση της σύγκρουσης συμφερόντων.

Διευκρινίζεται συνεπώς ότι τα πρόσωπα που παράγουν συστάσεις δημοσιοποιούν στις συστάσεις τους όλες τις σχέσεις και περιστάσεις που εύλογα μπορεί να αναμένεται ότι θα επηρεάσουν την αντικειμενικότητα της σύστασης, συμπεριλαμβανομένων συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων, τόσο των ιδίων όσο και τυχόν φυσικού ή νομικού προσώπου που εργάζεται για αυτά με σύμβαση, συμπεριλαμβανομένης σύμβασης εργασίας, ή άλλου τρόπου, ή που έχει εμπλακεί στην παραγωγή της σύστασης, αναφορικά με τυχόν χρηματοπιστωτικό μέσο ή τον εκδότη στον οποίον αφορά η σύσταση άμεσα ή έμμεσα. Περαιτέρω υποχρεώσεις αναφέρονται ειδικότερα στο άρθρο 5 του Κανονισμού 2016/958

Γ. Πρόσθετες υποχρεώσεις για τους επαγγελματίες και τους εμπειρογνώμονες όσον αφορά την αντικειμενική παρουσίαση των συστάσεων⁸ και τη δημοσιοποίηση συμφερόντων ή σύγκρουσης συμφερόντων⁹.

Στις πρόσθετες υποχρεώσεις, μεταξύ των άλλων, προβλέπεται η συμπερίληψη στη σύσταση και των ακόλουθων πληροφοριών με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο:

- Περίληψη τυχόν βάσης αποτίμησης ή μεθοδολογίας και των βασικών παραδοχών που χρησιμοποιήθηκαν είτε για την αξιολόγηση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή ενός εκδότη είτε για τον καθορισμό ενός στόχου τιμής για ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, καθώς και ένδειξη και περίληψη τυχόν αλλαγών στην αποτίμηση, στη μεθοδολογία ή στις βασικές παραδοχές.
- Ένδειξη του τόπου στον οποίον είναι άμεσα και εύκολα προσβάσιμες λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την αποτίμηση ή τη μεθοδολογία και τις βασικές παραδοχές, εάν το πρόσωπο που παράγει τις συστάσεις δεν έχει χρησιμοποιήσει υποδείγματα αποκλειστικής εκμετάλλευσης.
- Ένδειξη του τόπου στον οποίον είναι άμεσα και εύκολα προσβάσιμες ουσιώδεις πληροφορίες σχετικά με τα υποδείγματα αποκλειστικής εκμετάλλευσης, εάν το πρόσωπο που παράγει τις συστάσεις έχει χρησιμοποιήσει δικά του υποδείγματα.

⁸ Άρθρο 4 του Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμού 2016/958

⁹ Άρθρο 6 του Κατ' Εξουσιοδότηση Κανονισμού 2016/958

- Η σημασία κάθε εκδιδόμενης σύστασης, όπως οι συστάσεις για «αγορά», «πώληση» ή «διακράτηση», και η χρονική διάρκεια της επένδυσης που αφορά η σύσταση εξηγούνται με κατάλληλο τρόπο, και επισημαίνεται κάθε ενδεδειγμένη προειδοποίηση κινδύνου, στην οποία συμπεριλαμβάνεται ανάλυση ευαισθησίας των παραδοχών.
- Δήλωση τυχόν τροποποίησης της αρχικής σύστασης.

Επισημαίνεται ότι όλοι οι ανωτέρω κανόνες ισχύουν και στην περίπτωση δηλώσεων αποποίησης ευθύνης.

Τέλος, τα πρόσωπα που διαδίδουν συστάσεις παραγόμενες από τρίτο κοινοποιούν στα πρόσωπα που λαμβάνουν τις συστάσεις πληροφορίες σχετικά με την ταυτότητά τους, με σαφή και ευδιάκριτο τρόπο, όλες τις σχέσεις και περιστάσεις που εύλογα μπορεί να αναμένεται ότι θα επηρεάσουν την αντικειμενική παρουσίαση της σύστασης, συμπεριλαμβανομένων συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων σε σχέση με τυχόν χρηματοπιστωτικό μέσο ή τον εκδότη στον οποίον αφορά η σύσταση άμεσα ή έμμεσα και την ημερομηνία και τον χρόνο αρχικής διάδοσης της σύστασης.

Κυρώσεις:

Εάν δεν τηρούνται οι κανόνες σχετικά με τις επενδυτικές συστάσεις, μπορεί να επιβληθούν κυρώσεις ή/και διοικητικά μέτρα¹⁰.

¹⁰ Άρθρο 37 του ν. 4443/2016